شركة اسمنت الجوف

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٥ | ٣٠ يوليو ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٥: صافي ربح اقل من توقعاتنا واعلى من متوسط التوقعات بقليل؛ نستمر في التوصية "احتفاظ"

جاء صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٥ اقل من توقعاتنا بينما تفوق على متوسط التوقعات (من بلومبرغ) بقليل: حققت شركة اسمنت الجوف صافي ربح للربع الثاني من العام الحالي بقيمة ٢٧ مليون ر.س. (٤٪ عن الربع السابق و٦٧٪ عن الربع المماثل من العام السابق) ليكون بذلك اقل من توقعاتنا بحدود ١٠٪ واعلى من متوسط التوقعات بحدود ٣٪. بلغ حجم مبيعات اسمنت الجوف للربع الثاني من العام الحالي ٤٥٤ ألف طن (اعلى من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٢٣٪، حول مستواه عن الربع المماثل من العام السـابق) بينما بلغ حجم مبيعات الشـركة للنصف الأول ٢٠١٥ بحدود ٩٠٠ ألف طن، بارتفاع عن الفترة المماثلة من العام السابق بمعدل ٣٠٪ واعلى من متوسط حجم مبيعات القطاع بحدود ٧٪)، بتراجع عن توقعاتنا بحدود ٤٪ كمـا تراجعـت الإيرادات بحدود ٢٪ حيث بلغ سـعر طن الاسـمنت المحقق ٢٠٥ ر.س. للطن، بارتفـاع طفيف عن توقعاتنا لسعر طن الاسمنت بقيمة ٢٠٠ ر.س. للطن لكنه لا يزال اقل من العديد من الشركات المماثلة. كما جاء الربح التشغيلي اقل من المتوقع حيث جاء كل من الربح الإجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاسـتهلاك والاطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) اقل من توقعاتنا بمعدلات بلغت ٩٪ و٤٪ و٩٪ على التوالي. على العموم، في حين انه يمكن ان يعـد جـزء من تراجع صافي الربح الى انخفاض حجم كميات الاسـمنت المباعة، الا ان ما تبقـى من تراجع الأرباح يعود الى انخفاض الهامش بحدود ٤٩٪ مقابل توقعاتنا بهامش بحدود ٥٠٪ وارتفاع الاستهلاك والاطفاء عن المتوقع.

النموذج المالي للشـركة ضعيف؛ لا نتوقع أي توزيعات أرباح للعامين الحالي والقادم: على عكس العديد من شـركات القطاع، لا تتمتع اسـمنت الجوف بمركز مالي قوي حيث بلغ صافي الدين مع نهاية الربع الأول ٢٠١٥ مبلغ ٨٥٤ مليون ر.س. (رفـع مالي بمعـدل ٥٨٪، ديون قصيرة الأجل: ٦٦٤ مليون ر.س. مقابل نقد بقيمـة ٦٥ مليون ر.س. فقط)، كما بلغت تغطية صافي الدين إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاسـتهلاك والإطفاء (Net Debt/EBITDA) ٥,٠ مرة. بينما لم تدفع الشـركة أي توزيعات أرباح في العامين الماضيين، وبالنظر إلى الضعف المتوقع في التدفقات النقدية للعامين الحالي والقادم والضغوط من أجل سداد الديون، لا نتوقع دفع أي توزيعات أرباح خلال العامين ٢٠١٥ و٢٠١٦.

يتـم تداول سـهم الجوف بمكرر ربحيـة متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ٢٩,٧ مرة، يعتبر سـهم الجوف الأكثر تكلفة من ضمن شـركات الاسمنت السعودية؛ نستمر في التوصية "احتفاظ": ارتفع سـهم الجوف منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ١٥٪ مقابل مؤشر قطاع الاسمنت السعودي الذي تراجع بمعدل ٢٪، يتم تداول سهم الجوف بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ٢٩,٧ مرة مقابل مكرر ربحية متوقع لنفس الفترة لكل من قطاع الاسمنت السعودي بمقدار ١٣,٣ مرة وللشركات المشـابهة في دول مجلس التعاون الخليجي ودول الشرق الأوسط وافريقيا بمقدار ١٣,٢ مرة وللشركات المشابهة في الأسواق الناشـئة بمقدار ١٤,٦ مرة، مما يشـير ذلك الى ان الجوف الأكثر تكلفة من ضمن شـركات الاسمنت السعودية. بعد إعلان نتائج الربع الثاني ٢٠١٥، نسـتمر في التوصية لسـهم الجوف على أسـاس "احتفاظ" دون تغيير سعرنا المسـتهدف والبالغ ١٥,٠ ر.س. للسهم.

تخصيـص الوقـود للطاقة الإنتاجية الجديدة يمكن ان يضيف قيمة للسـهم بالإضافة الى تحسـين نموذج الشـركة المالي: يمكن ارتفاع سـهم الجوف في تخصيص الوقود للطاقة الإنتاجية الجديدة (١,٦ مليون طن سـنويا، ما يقارب ١٠٠٪ من الطاقة الإنتاجية الحالية). في حين لم يتم تخصيص الوقود حتى الان وفي حال تم تخصيصه، يمكن ان يضيف قيمة كبيرة للسـهم. بافتراض عدم حدوث تغيرات جوهرية، ليس فقط سـتبلغ قيمة الطاقة الإنتاجية الجديدة ما يقارب ٨,٥ ر.س. للسـهم (ارتفاع ما يقارب ٥٥٪ عن سـعرنا المسـتهدف)، بل انها سـتؤدي أيضا الى تحسين نموذج الشـركة المالي. في حال استقرار التشـغيل، يمكن ان تولد تدفقات نقدية إضافية بقيمة تقارب ٢٠٠ ر.س. والتي من الممكن اسـتخدامها لتوزيع الأرباح وسـداد الديون.

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٥ (المحَقق)	الربع الثاني ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير٪	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الأول ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪
كمية المبيعات **	٤٥٤	٤٧٣	-٤٪	غ/م	غ/م	٤٤٨	١٪	٣٦٨	٢٣٪
المبيعات	٩٣	٩٥	-٢٪	٨٨	٦٪	٨٧	٦٪	٧٣	٢٨٪
اجمالي الربح	٣٨	٤٢	-٩٪	غ/م	غ/م	٣٧	٤٪	٢٦	٤٦٪
EBITDA (متوقع)***	٤٦	٤٧	-٤٪	غ/م	غ/م	٤٢	٨٪	٣٩	١٦٪
هامش EBITDA	٤٩٪	٥٠٪			غ/م	٤٨٪		٥٤٪	
EBIT	٣٠	٣٣	-٩٪	٣٠	١٪	٢٨	٧٪	٢٠	٥٦٪
صافي الربح	**٢٧**	**٣٠**	**-١٠٪**	**٢٦**	**٣٪**	**٢٦**	**٤٪**	**١٦**	**٦٧٪**

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، ** **كمية المبيعات بالألف طن**. ***EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	١٥,٠
التغير (٪)	-٧٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	١٦,١
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٢,٠٩٣
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٣٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٤,٩
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٢,١
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	٢,٠-
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	٠,٥٤
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3091.SE	JOUF AB

* السعر كما في ٢٩ يوليو ٢٠١٥

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٥٢,٦
مستثمرون آخرون	٤٧,٤

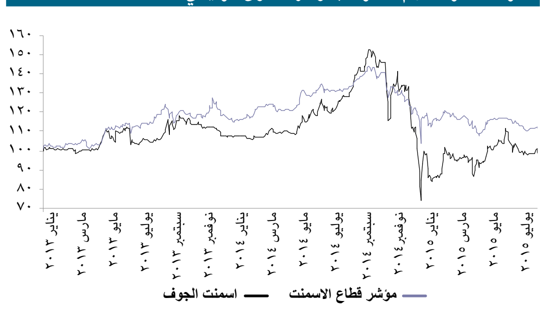
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	للعام ٢٠١٥	للعام ٢٠١٦
مكرر الربحية (x)	٢٩,٧	٢١,٩
مكرر EV/EBITDA *	٢٠,١	١٦,٨
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (٪)	٠,٠	٠,٠

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

 يرجى الرجوع الى شروط الاستخدام الهامة، واخلاء المسؤولية والإفصاحات المذكورة في التقرير





إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

تحت المراجعة: أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغيراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.





معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)





اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).